- Kuliplerle ilgili bilgiler
- Firmayla ilgili özel bilgiler
- Mali tabloların dışında kalmış açıklanan diğer bilgiler

* Yapılan çalışmalar uzmanların daha çok kısa vadede modellerin ise daha uzun vadede başarılı olduğunu göstermektedir.

* Uzman tahminlerinin başarısı şunlara bağlıdır;
  - En son bilginin kalite ve kapsamı
  - Hisseyi takip eden uzman sayısı
  - Uzmanlar arasında konfliktür olma derecesi
  - Uzmanların kalitesi

3- Dağıtılmayan Kârlara Dayanarak Büyüme Oranının Tahmin Edilmesi: Büyüme oranının tahmini aynı zamanda firmanın dağıtılmayan kârlar nedeniyle elde ettiği büyümeye de dayandırılır.

* Bu yöntemde kazançlardaki büyümenin dağıtılmayan kârlar oranıyla özsermaye kârlılığının bir fonksiyonu olduğu kabul edilir.

* Firmanın büyüme oranını etkileyen faktörler;
  - Firmanın yeniden yapılanması ve yeni projeleri
  - Sermaye yapısındaki değişmeler
  - Temettü politikasındaki 4

2. Göreceli Değerleme;

Bu yöntemde bir varlığın değeri karşılaştırılabileceği varlıklardan veya bazı kere standartlaştırılmış değişkenlerden alınır. Ayrıca benzer firmalar ve endüstri ortalamasında da oranlarla değerleme yapılabilir.

2.2.1. Fiyat / Kazanç Oranı (F/K)

* F/K bugün yatırımcılar arasında, en fazla kullanılan değerleme yöntemidir. Bu oranın bu kadar fazla kullanılmasının temel nedenleri;
  - risk, büyüme oranı ve temettü ödeme oranı gibi bir kurum verileri kullanma gereği yoktur.
  - basit bir istatistiki veridir.
  - anlaşılması kolay basittir
  - Risk ve büyüme gibi verileri yansıtır.

* Firmaların f/K oranları olması gereken oranlarla veya piyasa ortalamalarıyla karşılaştırılır. Bu karşılaştırmalara göre ucuz/pahalı kararı verilir.

$$\frac{F}{K} = \frac{(\text{Temettü dağıtım Oranı})(1+g)}{(k_e - g)}$$

2.2.2. Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı (PD/DD)

* Bu oran bir şirketin hisse senedi fiyatının hisse başına özsermaye değerine bölünmesiyle elde edilir. Ampirik çalışmalarda düşük ve özellikle 1'in altında PD/DD'ye sahip hisselere yatırım yapıldığında normalin üstünde getiri elde edilebileceği gösterilmiştir.

(81)

$$\frac{P}{DD} = \frac{ROE \times (\text{Temettü Dağıtım Oranı})(1+g)}{(k_e - g)}$$

*F/K'da olduğu gibi P/DD de ülkeler arasında, şirketler arasında veya belli bir zaman boyunca karşılaştırılabilir.

*Düşük ROE (özsermaye karlılığı) ve yüksek P/DD'ye sahip senetler pahalı, yüksek ROE, ve düşük P/DD'ye sahip senetler ise ucuz olarak kabul edilir.

2.2.3. Fiyat / Satış Oranı (F/S)

*F/S, bir şirketin hisse senedi fiyatının son 12 aylık hisse başına net satış değerine bölünmesiyle elde edilir.

- Satışlar, karlara göre muhasebe uygulamalarından daha bağımsız ve istikrarlıdır. Karlara göre daha kolayca tahmin edilir.
- Firma zarar ettiğinde bile F/S anlamlılığını korurken F/K negatif bir değer aldığından yorumlanması güçleşir.

$$\frac{F}{S} = \frac{(\text{Kar Marjı}) \times (\text{Temettü Dağıtım Oranı}) \times (1+g)}{(k_e - g)}$$

*Düşük net kar marjı ve yüksek F/S'ye sahip senetler pahalı, yüksek net kar marjı ve düşük F/S'ye sahip senetler ucuz kabul edilir.

BÖLÜM 13: Tahviller ve Diğer Sabit Getirili Menkul Değerler

1. Tahviller:

*Yatırımcısına sabit gelir sağlayan uzun vadeli bir menkul kıymet türüdür.
*Vadeleri 1 yıldan daha uzun olan menkul kıymet türüdür. Bir yıldan daha kısa vadeli olanlar eğer devlet tarafından ihraç ediliyorlarsa hazine bonosu, özel sektör tarafından ihraç ediliyorlarsa finansman bonosu ismini alır.

Vade: Tahvilin getiri düzeyi önemli ölçüde vadesine bağlıdır. Piyasa faiz oranındaki değişiklikler uzun vadeli tahvillerin fiyatında kısa vadelilere göre çok daha büyük değişiklikler meydana getirir. Bu bakımdan uzun vadeli tahviller kısa vadelilerden daha riskli olabilir.

Kupon Faizi ve Anapara: Her dönem ödenen tutara kupon ödemesi, bu tutarın nominal değere oranına da kupon faizi denir. Kupon faiz oranı büyüdükçe tahvilin fiyatı piyasa faiz oranlarındaki değişmeler karşısında daha az değişir.

Sermaye Kazancı: İhraç anında iskontolu olarak satın alınan bir tahvilin vadesinde nominal değeri üzerinden bedelinin tahsil edilmesinden ve satış ve alış fiyatları arasındaki olumlu farktan doğar.

Tahvillerin Geri Çağrılması (Call):
*Eğer tahvilin çıkarılmasında geri çağırma hükmü öngörülmüşse, ihraççı kuruluş tahvili vade tarihinden önce kısmen ya da tümüyle geri ödeme (alfa) hakkına sahip olur.
İhraççıya başkaca sağlayacağı yarar faiz oranları düşerse, kupon oranı daha yüksek olan eski bir tahvili, daha düşük bir faizle yeni bir tahville yenileme olanağı vermesidir.
Tahvilin geri çağırma fiyatı yatırımcının olası zararını karşılamak üzere nominal değere geri çağırma primi eklenerek belirlenir.

2. Tahvil Türleri

1. İhraç Edilme Biçimlerine Göre Sınıflandırma

1.1. Nama Yazılı Tahviller: Tahvillerin ada yazılı olarak çıkarılması işletmeler açısından tahvil sahiplerinin kimliğinin, dolayısıyla işletmenin borçlu olduğu sahısların bilinmesini olanaklı kılar.

1.2. Hamiline Yazılı Tahviller: Alacaklısı belli olmayan senetlerdir.

2. Sağladıkları Güvenceye Göre Sınıflama

2.1. Teminatlı Tahviller: Bu tür tahvillerde ihraççı şirketlerin sahip olduğu duran varlıkların bir kısmını ya da tümünü ödeme yükümlülükleri karşısında teminat olarak göstermektedirler.

2.2. Teminatsız Tahviller: Anapara ve faiz ödemeleri için herhangi bir teminat gösterilmemesinin yanı sıra işletmelerin piyasadaki itibarına dayanarak çıkarılır.

3. Sağladığı Haklara Göre Sınıflandırma

3.1. Faizli Tahviller: İlk tahviller, sadece faiz karşılığı kredi senetleri olarak ortaya çıkmıştır.

3.2. Primli Tahviller: Tahviller üzerinde yazılı olan nominal değerle satışa çıkarılabileceği gibi primli olarak nominal değerden daha düşük bir bedelle satılabilir.
*Geri ödeme tarihinde tahvilin nominal değerinin üzerinde ve satışa sunulduğu tarihte belirlenen bir bedelle geri ödeneceğinin belirtilmesi halinde "itfa primi" söz konusudur.
*Şirket vade tarihinden önce geri ödemeye gitmesi halinde bu primle tahvili ödeyeceğini ilan eder.
3.3. İkramiyeli Tahviller: Önceden saptanan ikramiyeler kura ile tahvil sahiplerine dağıtılır.
3.4. Kara Katılma Hakkı Veren Tahviller: Verimi sabit bir gelir niteliğinde olmayıp kar edilme koşuluna bağlı olarak, kardan da belli bir pay alan tahviller
*Birikimli faizli tahvillerde karın iyi olduğu dönemlerde daha önceki yılların ödenmemiş faizleri ödenebilir. Birikimsiz faizli tahvillerde ise belli bir dönemde kar sağlanmadığı takdirde o döneme ilişkin faizler ödenmez.
*Bu tip tahvillerin ara para ödemesi bakımından diğer tahvillerden farkı yoktur.
3.5. Hisse Senedine Çevrilebilir Tahviller: Sahiplerine ellerindeki tahvilleri belli bir dönemin oranı ya da fiyatı üzerinden önceden belirlenen sayıda hisse senedi ile değiştirme hakkı verirler.
*Değer yükselmelerine karşı çok duyarlı, ancak düşüşlerine karşı duyarsız senetlerdir. Hisse senedinin riskini taşımadan, onun yararlarını taşır.
3.6. Hisse Senedi Satın Alma Hakkı Veren Tahviller: Bu tür tahvil sahipleri isterlerse seçim hakkını kullanarak önceden saptanmış belirli bir fiyatla, belli adet hisse senedi satın alacak şekilde hakkı kullanacaklardır.
3.7. Vergi Bağışıklığı Sağlayan Tahviller: Kamu kurumları tarafından çıkarılan tahvillerin önemli bir kısmına, çekici hale getirip tasarruf sahiplerini özendirmek amacıyla vergi bağışıklığı tanınır.
3.8. Endeksli Tahviller: Bu döviz ya da altına bağlı olarak tanzim edilirler ve paranın korunması temin edilebilir.
3.9. Değişken Faizli Tahviller: Endeksli tahvillerin bir çeşitlemesidir ve enflasyon dönemlerinde yatırımcıların korunması için kullanılır.
4. Çıkarılış Biçimlerine Göre Sınıflandırma
4.1. Seri Halinde Çıkarılan Tahviller: Vadeleri her yıl ya da 6 ay bunlardan bir kısmı ödenecek şekilde ayarlanır.
4.2. Kuponsuz Tahviller: Piyasaya çok büyük iskontoyla çıkarılır ve faiz oranlarının yüksek olduğu devrelerde popülerdir.
.3. Tahvillerde Değer Tanımları
Nominal Değer: Tahvilin üzerinde yazılı değeridir. Sabittir ve muhasebe kayıtlarına, itfa planına esas teşkil eder. Vade sonunda tahvil hamilinin eline geçecek ana para
İtfa Değeri: Satışın son günü yaklaştıkça nominal değere yaklaşır ve son gün nominal değere eşit olur.

Piyasa Değeri: Tahvillerin değerleri ihraç edildikten sonra piyasa koşullarına göre değişir. Vade sonunda mutlaka nominal değere eşitlenir. Piyasa değerini etkileyen en önemli değişkenler piyasa faiz oranı ve vadedir.

4. Sabit Getirili Menkul Kıymetlere Yatırımın Faydaları

* Piyasa faizleri yükseldiğinde tahvilin fiyatı düşmekte, piyasa faizleri düşünce de tahvilin fiyatı yükselmektedir.

* Enflasyon, piyasa faiz oranlarında büyük değişime oluşturur. Bunu yaparak da sabit getirili menkul kıymetlerin piyasa hareketlerinde büyük değişmelere sebep olur. Sabit getirili menkul kıymetlerin 2. piyasası çok aktif değildir.

Bir hisse senedinin fiyat performansı ve temettü oranı sadece ekonomik ve piyasa etkilerine değil aynı zamanda toplumsal ve finansal değişikliklere de bağlıdır. Buna karşılık yüksek düzeyli sabit getirili menkul kıymetler öncelikli olarak faiz oranlarının değişiminden etkilenir.

* Uzun vadede hisse senetleri tahvillerden daha çok sermaye kazancı fırsatı sunar. Aynı zamanda, hisse senetleri alınan risk açısından tahvillere göre daha fazla risk içerir.

5. Tahvil Yatırımında Karşılaşılan Riskler

1. Faiz Oranı Riski: Tipik bir sabit getirili menkul kıymetin fiyatı, faiz oranının değişimine karşı ters yöndedir.

* Bir sabit getirili menkul kıymeti vadesine kadar elinde tutacak olan yatırımcı için menkul değerin fiyatındaki değişim önemli değildir. Fakat bir sabit getirili menkul kıymeti vadesinden önce satmayı düşünen bir yatırımcı için faiz oranlarındaki artış sermaye kaybına neden olur.

* Süre (duration), faiz oranlarındaki %1'lik değişim karşısında, tahvilin fiyatında olabilecek yaklaşık yüzdesel değişimi gösteren ölçüttür.

* Faiz riskinin ortadan kaldırılması için değişken faizli finansal araçlar geliştirilmiştir. En çok kullanılan referans faiz LIBOR faizidir. Değişken finansal araçların faizi de LIBOR + risk primi olarak tanımlanır.

2. Yeniden Yatırım Riski: Yeniden yatırımlardan elde edilen gelir, yeniden yatırım stratejisine bağlı olduğu kadar, yeniden yatırımın yapıldığı andaki cari faiz oranlarına bağlıdır. Yeniden yatırım işleminden elde edilen getirilerdeki miktarların değişkenliği yeniden yatırım riskidir. Değişkenliğin sebebi piyasa faiz oranlarındaki değişkenliktir.

* Yeniden yatırım riski uzun süreli yatırımlarda daha büyüktür. Ayrıca, yeniden yatırım riski kupon oranı yüksek tahvillerde de büyüktür.

* Piyasa faiz oranı riski ve yeniden yatırım oranı riski birbirlerinin zıt olmaları dikkat edilmesi gereken bir konudur.

3. Geri Çağırma Riski

- Geri çağırma koşulu taşıyan tahvilin nakit durumu belirsizlik taşır.

- İhraççı, faiz oranları düştüğünde geri çağırma koşulunu gerçekleştireceğinden, tahvil sahibi yeniden yatırım riskiyle karşı karşıya kalır.

-

- Geri Çağırılabilir bir tahvilin fiyatı, ihracatçının tahvili geri çağırabileceği bir zamandaki fiyatın üstündeki bir fiyata ulaşamayabilecektir.

4. Borcun Ödenmemesi Riski: (Kredi Riski) Kupon faiz ödemelerini veya borcun ana parasını zamanında ödemeyebilir. Tahvillerin dereceleri düştükçe riskleri artar, buna bağlı olarak yüksek faiz öderler.

5. Getiri Eğrisi Riski: (Vade Riski): Tahvil yatırımlarında çoğu kez, farklı vadelerdeki tahviller birbirlerine alternatif olarak kullanılır. Bu durumda ilgili tahvilin vade-faiz ilişkilerinin dengelenme ihtiyacı öne çıkar.

* Varsayım, faiz oranının farklı vadelerde nasıl hareket edeceğiyle ilgilidir. Gerçekte, getiri hareketleri bu varsayımdan sapmalar gösterir. Bu durumda getiri eğrisi riski ortaya çıkar.

* Genel olarak getiri eğrisi riski basit yatırımlardan çok faiz oranı riskini dengeleme işlemlerinde daha fazla önemlidir.

6. Enflasyon Riski: Bir menkul kıymetin nakit akımlarında enflasyon sebebiyle meydana gelen değişikliklerden ortaya çıkar.

7. Likidite Riski: Likit bir varlık gerçek fiyatının üzerinde veya gerçek değerine yakın kolayca satılır.

* Almış olduğu varlığı vade sonuna kadar elinde tutmayı düşünen yatırımcı için daha az önemlidir.

8. Değişkenlik Riski: Faiz oranlarındaki bir değişimde ortaya çıkan risklerin, bir varlığın fiyatlarını ters yönde etkilemesidir.

9. Politik Risk: Bir varlığın değerini ters yönde etkileyebilecek olan politik ve yasal faaliyetlerin dalgalarıdır.

10. Sektör Riski: Piyasanın belli sektörlerinin farklılık gösteren hareketlerinin olasılığıdır.

. Tahvil Piyasaları

: Finansal piyasaların birleşmesini sağlayan başlıca faktörler

- Dünyanın önemli finansal piyasaları ve aracıların giderek liberalleşmesiyle yabancı yatırımcıların buraya izin vermesi (deregülasyon)

- Borsalarda giderek artan teknoloji kullanımı ve bilgisayar sistemleri

- Finansal piyasalarda giderek artan kurumsallaşma,

* Tahvil piyasaları 2'ye ayrılır:

1. Ulusal Piyasalar: O ülkede yerleşik firmalar veya devlet tarafından belli ülkelerin parası hedeflenerek ihraç edilen tahvillerden oluşur:

1.1. Mahalli Piyasalar: O ülkede yerleşik firmalar veya devlet tarafından o ülkeyle sınırlı kalacak şekilde ihraç edilen tahvillerden oluşur.

1.2. Yabancı Piyasalar: O ülkede yerleşik olmayan firmaların tahvil ihraç ederek oluşturdukları piyasalardır.

- Tahvilin ihraç edildiği ülkedeki mahalli kurumlarca düzenlenir.

- Genellikle " " ülkenin para birimiyle satılır

- İhraç edildikleri ülkelere göre özel isim alabilirler

2. Uluslararası Piyasalar (EuroBonds) Bir ülkede yerleşik firmaların veya dev-letin ülke dışında ihraç ettiği tahvillerden oluşur ve aynı anda birçok ülkede yapılan uluslararası satışlar söz konusudur.
- Temel bir para birimiyle ihraç edilir (Dolar, Euro, Yen ...)
- Para birimi kullanılan ülkenin dışında ihraç edilir
- Tüm ülkelerdeki yatırımcılar tarafından alınabilir.

Devlet İç Borçlanma Senetleri:
Devletin cari yıl bütçe harcamalarına dayanarak bütçe açıklarının finansmanı amacı ile katmış olduğu borçlanma senetlerinin genel adıdır. DİBS vadeleri 1 yıldan az olanlar Hazine Bonosu, 1 yıldan uzun olanlar ise Devlet Tahvili olarak adlandırılır.
Devlet Tahvilleri: 1, 1.5, 2, 3 yıl vadeli olarak ihraç edilirler ve 6 ayda bir faiz ödemesi yapılır. 1 yıllık devlet tahvillerinde kupon yoktur. Bu tahviller ihraç tarihinde nominal değerin altında iskontolu olarak satılırlar. Vade sonunda nominal değerle iskontolu satış değeri arasındaki fark faiz geliri olarak ortaya çıkar. Vadesi 1 yıldan uzun olan devlet tahvilleri ise 6 ayda bir kupon ödemesi yapar.
Hazine Bonoları: 13, 26, 39 ve 52 haftalık vadelerle ihraç edilirler. Hamiline yazılı olup indirimle satılır ve vade tarihinden itibaren TCMB tarafından nominal değerle hamiline geri ödenir.
- TCMB tarafından her hafta düzenlenen tek taraflı mezatla, yetkili kuruluşlar ve yatırımcılar fiyat teklif ederler ve en düşük maliyeti ifade eden en yüksek fiyatları teklif edenlere hazine bonoları verilir.
DİBS Satış Yöntemi
DİBS, ihaleyle satılmakta ve dolayısıyla faiz arz ve talebe göre belirlenir.
Hazine bonoları kuponsuz senetler olup, iskontolu olarak satılır. İhale gerçek ve tüzel kişilere açıktır. Hem fiyat hem de miktar teklifleri alıcıların kararına bırakılmış olup, Hazine satacağı miktarı gelen tekliflere ve nakit ihtiyacına göre belirler.
Piyasa Yapıcıya Sağlanan Haklar:
İhale sonrasında opsiyon (ihalede oluşacak ortalama fiyattan) kullanabilir.
... ay yapılacak olan Danışma kurulu toplantılarına 1 temsilciyle katılabilir.
İhalelerde ilan edilen borçlanma tutarının üst limitinin %10'unun aşmamak kaydıyla rekabetçi olmayan teklif (ortalama fiyat) verebileceklerdir.
İhalelere teminatsız katılabilir.
Piyasa Yapıcının Yükümlülükleri:
İkincil piyasada likiditeyi sağlamakla yükümlüdür. İMKB'de sürekli olarak, alım-satım kotasyonu verirler ve bunlar üzerinde işlem yapmakla yükümlüdür.
İkincil piyasadaki DİBS kesin alım satım işlem hacmi, ... 3 aylık dönemde ... planın %2'sinin altına düşmeyecektir.
Hazinenin genel ekonomi / mali piyasalar halinde ... edeceği şekilde ... tarafından ... 
... Yıllarda İhraç Edilen Devlet Tahvili Türleri
80'li yılların sonundan itibaren, enflasyonu düşürmeye ağırlık veren Hazine 2 yıl ... kuponlu ... uygulamaya koymuştur.

(31.)

Enflasyona Endeksli Tahvil (TÜFEX)
1997'den itibaren 2 yıl vadeli ihraç edilen tahvillerle getirinin enflasyon-
..n arındırılmış kısmını sabitlemeyi hedeflemiştir.
Hazine bu yolla, bir yandan yatırımcılara enflasyondaki değişimlere karşı koruma
sağlayıcı bir enstrüman sunarken, diğer yandan da enflasyona paralel olarak mali-
yetlerinde bir tasarruf sağlamayı hedeflemiştir.
.Değişken Faizli Devlet Tahvilleri
1999 yılında enflasyona endeksli tahvil ihracından vazgeçilmiş ve değişken
faizli devlet tahvillerinin ihracına karar verilmiştir. Bunun nedeni ülkemizde DİBS'lerin
enflasyonun dışında politik/ekonomik olaylarda, etkilendiğinin düşünülmesidir.
Bunların ihracıyla Hazine iç borç stokunun ortalama vadesini uzatmayı hedefler.
Bunlarla Hazine bir yandan faiz riskini üstlenirken, diğer yandan vade uzatımıyla
borcunu yenileme riskini azaltmayı hedefler. Yapısı gereği faiz oranlarındaki
değişimlere karşı fiyat duyarlılığı kupon vadesine yakın olmakla, fiyat yapısı
...r olarak 3 ay vadeli bir bonoya benzemektedir.
2. Diğer Sabit Getirili Menkul Değerler
Gelir Ortaklığı Senedi: Hazine tarafından köprü, baraj gibi varlıkların gelirine
ortaklık sağlayan senetlerdir. Min. getiri oranını garanti eder.
Dövize endeksliler için LIBOR, TL cinsinden ihraç edilenler için TEFE baz alınır.
.Özel Sektör Tahvilleri: Vadeleri en az 2 yıl olmak koşuluyla serbestçe belirle-
nir ve sabit yada değişken faizli olarak yeniden ihraç edilir.
.Finansman Bonosu: Vadesi 30 günden az, 360 günden çok olmamak üzere 30
...n ve katları şeklinde belirlenir. Stopaj ve fon yükümlü kesintisine sahiptir ve
...tetik faize göre iskonto edilir (hazine bonosundan farklı olarak). Türleri şunlardır:
..tipi: Garanti kaydı kaşınız
..tipi: ihracçıya karşı taahhüt edilmiş, banka kredisi ile desteklenmiş
..tipi: banka garantisi taşıyan
..tipi: Hazine " "
..tipi: Anonim ortaklığın ödeme vadesini ihlal eden
.Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (VDMK)
ihraççıların alacakları karşılığında ihraç edebilecekleri araçlardır. VDMK, banka
...nansal kiralama şirketleri tarafından ihraç edilebilir.
İhraççıların kendi ticari işlemleri nedeniyle doğmuş olan alacaklarını karşılık
göstererek VDMK ihraç etmeleri doğrudan ihraç, diğer alanlarda faaliyet göstere
şirketlere ait alacakların devralınması suretiyle VDMK ihracı dolaylı ihraçtır.
.Banka ve Banka Garantili Bonolar
.Kalkınma ve yatırım bankalarının kaynak temin etmek için ihraç edilen. Banka
bonolarının vadeleri en az 90, en çok 360, banka garantili bonoların en az 90, en çok
720 gündür.
.Repo ve Ters Repo:
*Sabit getirili varlığın geri alma taahhüdüyle satılmasına repo, geri satma taahhüdü
ile alınmasına ters repo denir ve repo yapan kısa vadeli fon ihtiyacını karşılar,
ters repo yapan ise borç verir.

Bölüm 14: Tahviller ve Diğer Sabit Getirili Menkul Kıymetlerin Değerlemesi

:Tahvilin değeri, ömrü boyunca vereceği kupon ödemeleriyle vade sonu ödemele[rin]den elde edilecek nakit akışlarının piyasa faiz oranıyla şimdiki değerinin alınmasıyla bulunur.

1. Kuponlu Tahvilin Değerlemesi

:Kuponlu bir tahvilin nakit akımları 2 unsurdan oluşur;

-Vadeye kadar olan periyodik kupon faizi ödemeleri

-Vade sonunda yatırımcıya geri ödenecek olan tahvilin nominal değeri

:Bir yatırımcının bir tahvile yatırım yaparak elde etmek istediği faiz oranına "olma[sı g]ereken getiri" denir. Olması gereken getiri piyasada aynı kredi kalitesinde olan, benzer [öz]elliklere sahip ve benzer vadeye sahip tahvillerin getirisidir.

$$P = C \times \left[ \frac{1 - \frac{1}{(1+k_d)^n}}{k_d} \right]$$

:Bir tahvilin fiyatı, olması gereken getirideki bir değişmeye karşı ters yönde değişir. [Olm]ası gereken getiri arttığı zaman, nakit akımlarının şimdiki değeri azalır ve bu nedenle [fi]yat düşer.

Kupon Oranı, Olması Gereken Getiri ve Piyasa Fiyatı Arasındaki İlişkiler

Bir tahvilin ihracı için, kupon oranı ve vadeye kadar getiri olan süre sabittir. Bu nedenle [pi]yasada getirilerin değişmesi sebebiyle gereken yeni getiriyi sağlayabilmek için [de]ğişebilecek tek değişken tahvilin fiyatıdır.

1. Kupon oranı olması gereken getiriye eşit olduğunda fiyat nominal değere eşit olur.
2. Tahvil iskontolu satılıyorsa, gereken getiri kupon oranından daha küçüktür.
3. Kupon oranı, gereken getiriden daha fazla olduğunda tahvil primli satılır.

2. Kuponsuz Tahvilin Fiyatı

Bu tür tahviller vade sonunda ödenecek nominal değerden iskonto edilerek satılır v[e] yatırımcının geliri satış fiyatı ile alış fiyatı arasındaki farktır.

$$P = M \left[ \frac{1}{(1+k_d)^n} \right]$$

1. Tahvillerde Getiri Ölçütleri

Cari Getiri: Tahvilin yıllık kupon faizinin tahvilin piyasa fiyatına bölünmesiyle [el]de edilir.

[V]ade Sonu Getirisi (Yield to Maturity): Nakit akımlarının şimdiki değerini yatırımın başlangıç fiyatına eşit kılan faiz oranıdır, iç getiri oranının hesaplanmasında kulla[nı]lan metodla hesaplanır.

[V]ade getirisi sadece o anki kupon gelirini değil, aynı zamanda yatırımcının tahvili [va]de sonuna kadar elinde tutarak gerçekleştirebileceği sermaye kayıpları ve kazançlarını [da] göz önüne alır. Aynı zamanda nakit akımlarının zamanlamasını da dikkate alır.

[K]upon Oranı = Cari Getiri = Vade Sonu Getirisi ⟹ Nominal Değerden

[K]upon Oranı < Cari Getiri < Vade Sonu Getirisi ⟹ İskontolu olarak

[K]upon Oranı > Cari Getiri > Vade Sonu Getirisi ⟹ Primli Olarak

[Ger]i Çağırma (Call) Getirisi: İhraççıya tahvili vade sonu tarihinden önce geri satın [al]ma hakkı tanıyan maddeye geri çağırma opsiyonu, bu tür tahvile ise geri çağrılabilir [tah]vil denir.

-Tahvilin ilk geri çağrılabilme tarihine "ilk geri çağrılma tarihi" denir.
İlk geri çağırma tarihinde, ihraççının ödediği geri çağırma fiyatı, nominal değerin üzerinde primli olacak şekilde belirlenir. Zaman geçtikçe ihraççının ödediği geri çağırma fiyatı nominal değere doğru küçülür. Tahvilin, ihraç edilince, nominal değer üzerindeki ile çakıştığı tarihe "ilk nominal değer üzerinden çağrılma tarihi" denir.
Gerçek Getiri: Bir tahvil yatırımcısının gerçek getirisi, yatırımcının elinde bulunan tahvilin, bir periyot süresince elde tutulmasıyla elde edilmiş olan para miktarının, baştaki yatırım miktarına bölünmesiyle bulunur ve eğer tahvil vade sonuna kadar elde tutulursa, beklenen getiri veya verime eşittir.

Portföy Getirisi:
Portföy getirisi 2 şekilde hesaplanabilir:
- Ağırlıklı ortalama portföy getirisi
- İç getiri oranı
5. Tahvillerin Fiyat Hareketlerinin Özellikleri
Tahvil fiyatları büyük oranda piyasa faiz oranından etkilenir. Fiyatları etkileyen faktörler:

- Pazar iskonto oranı tahvilin kupon oranından yüksekse (düşükse) tahvilin piyasa fiyatı nominal değerinden daha az (fazla) olur.
- Pazar iskonto oranı tahvilin kupon oranına eşitse, tahvilin piyasa fiyatı nominal değerine eşit olur.
- Pazar iskonto oranındaki değişmeler uzun vadeli tahvillerde, tahvilin fiyatını daha fazla etkiler.
- Pazar iskonto oranındaki değişmeler düşük kupon oranlı tahvillerin fiyatlarını oransal olarak daha fazla değiştirirler.
6. Tahvillerde Fiyat Değişkenliği Ölçütü - Süre (Duration)
-Vade bir tahvilin toplam ömrünü verirken, süre bir tahvilin ömrü boyunca sağlayacağı akıt akışlarını dikkate alarak hesaplanan ortalama vadesini verir.
Durasyon = Tahvil getirilerinin bugünkü değeri / Tahvil Fiyatı
* Durasyon süresi: kuponlu bir tahvil için vadeden daha kısadır, kuponsuz bir tahvil vadeye eşittir. Genelde düşük kupon oranlı tahvillerin durasyonu yüksek kupon oranlı tahvillerinkinden daha büyüktür.
* Durasyon piyasa faizlerindeki değişimin tahvil fiyatlarını yaklaşık ne kadar değiştireceğini verir.
-Düzeltilmiş durasyon: faiz oranlarındaki değişim karşısında tahvil fiyatlarındaki değişimi ölçer.
7. Hazine Bonolarının Fiyatları
* Farklı dönemlerde yapılan yatırımların karşılaştırılmasında yıllık getiriler bulunmalıdır.
Yıllık Bileşik Getiri = Yıllık Faiz Kazancı / Başlangıçtaki Ana Para
* Bileşik getiride vade sonunda ana para + faiz kazancının tekrar aynı oranda, yatırıma dönüştürüldüğü varsayılır.

BÖLÜM 15: Temel Analiz

*Temel analiz, halka açıklanan bilgilerden yola çıkarak bir firmanın değerini ...aştırılmasıdır.

*Temel analize yöneltilen eleştiriler, bu analizin yatırımcıya geçikmeli ...olarak ulaşması ve temel verilerin bilanço makyajları ile zaman zaman gerçek ...lumdan uzaklaşması üzerine yönelmiştir.

*Firma ile ilgili bilgiler büyük ölçüde ekonomik ve sektörel gelişmelere dayandığından temel analiz 3 aşama altında yapılmaktadır:

- Ekonomik Analiz
- Sektör Analizi
- Firma Analizi

Bu üç analizlerin (önce ekonomi, daha sonra sektör, firma olduğundan) ismi yukarıdan aşağıya doğru analizdir (Top-down analiz). Bazı durumlarda analiz firmadan da başlayabilir. (Down-Top analiz) Ancak bu durum firmanın ...rumunun çok önemli olduğu zamanlarda olabilir.

Ekonomik analiz firmanın pazar riskini değerlendirirken, sektör ve firma analizi ...daha çok firma riskine yöneliktir.

Ekonomik Analiz

-Ekonominin sağlıklı bir şekilde gelişmesi, şirketlerin performanslarının art...masına yol açacağından hisse senedi yatırımcıları yüksek getiri beklentisine ...irebilir. Olumlu gelişmeler tahvil (bono fiyatlarının düşmesine yol açabilir.

1. Ekonomik Analizin Temel Göstergeleri

Global Ekonomi

Dünyanın tek pazara dönüşmesinin de etkisiyle özellikle ABD dünya ekono...misinin çok büyük bir bölümünü temsil ettiğinden, ABD'nin ekonomik perfor...masının yakından izlenmesi gerekir.

Menkul kıymet borsaları uluslararası politik olaylardan da çok fazla etkilenir.

Ulusal döviz kurunun değer kaybetmesi, o ülkenin bir taraftan ihracatını kolay...laştırır, döviz gelirlerini artırırken, diğer taraftan ithalatı pahalılaştırdığı için ...maliyetleri artırır.

Dünya ekonomisinde dikkat edilmesi gereken göstergeler, genel ekonomi, ...büyük borsaların performansları, gelişmekte olan borsaların performansı ve ...uluslararası ekonomik anlaşmalar ve birliklerdir.

Ulusal Ekonomi

Ulusal ekonominin performansı bir borsanın sistematik riskini etkileyen temel ...etkendir.

Gelişmekte olan ülkelerin ekonomik performanslarını etkileyen en önemli etken...lerden biri de ülkenin politik istikrarıdır.

Bir ekonomide izlenmesi gereken makroekonomik göstergeler; GSMH, istihdam, enflasyon, faiz oranı, bütçe açığı, döviz kuru, döviz rezervidir.

-Ancak Türkiye gibi kaynak sorunu olan ülkeler için, yabancı sermaye ve
özelleştirme de önemlidir.
GSMH
GSMH bir ülkenin ekonomisinin kalkınıp kalkınmadığını gösteren önemli
bir ölçüttür. GSMH'nin hızlı artması ülkede satışların ve karların arttığını
gösterir. Ancak bu ölçütün yanı sıra sanayi üretim rakamlarına da bakılmalıdır.
İstihdam
-Ülkede işsiz sayısı azaldıkça mal ve hizmet üretiminde kapasite artışı
olduğu anlaşılır.
Enflasyon
-Fiyatlar genel seviyesindeki yükselmeleri gösterir.
Faiz Oranı
-Şirketlerin değerini belirleyen en önemli değişkenlerden biridir. Yüksek faiz
oranları olduğunda nakit akışlarının şimdiki değeri ve firmanın değeri düşer.
Bütçe Açığı
Devletin gelirleriyle giderleri arasında ortaya çıkan dengesizliklerden kaynaklanır.
Bütçe açıkları ya devletin vergilerini / iç borçlarını artırmasına ya da harcamaları
kısmasına neden olur.
Vergilerin artırılması özel sektör gelirlerini düşürürken, devletin borçlanması
faiz oranlarını artırarak şirket değerlerinin düşmesine neden olur. Devlet harca-
malarının kısılması kamu görevlilerinin gelirlerini azaltır, kamunun yaptığı
altyapı yatırımlarını sınırlar.
-Bütçe açığını borsalar olumsuzluk olarak değerlendirir.
Döviz Kuru ve Rezervleri
-Döviz kuru bir ülkenin parasının yabancı paralar karşısındaki değerini gös-
terir. Aşırı değerlenmiş döviz kuru ithalatı kolaylaştırırken ihracatı zorlaştırır.
Bu durum ülkede dış ticaret ve cari açığın büyümesine neden olur.
-Döviz kurunun düzeltilmesi ise ihracatı artırır, buna karşılık ithalatın maliyetini
artırarak temel malların fiyatının artmasına neden olur.
-Kalkınmakta olan ülkelerdeki döviz açığı genellikle büyük krizlere neden olur.
Piyasalar bu yüzden TCMB'nin döviz rezervlerini yakından izler.
Yabancı Sermaye
-Bir ülkeye dövizin en sağlıklı şekilde girmesi, yabancı sermaye yatırımlarıyla
olur. Bu yolla ülkeye giren döviz kriz sırasında hızlı bir şekilde ülkeyi terk
etmediğinden ekonomide sıcak para olmaz.
-Dövizin ekonomiye girdiği diğer alternatif yollar borçlanma ve borsalardır. Bu
yollarla yapılan yatırımlar kolayca ülkeden çıkabilir.
Özelleştirme
-Kamu işletmelerinin verimsiz olması ve bütçe kaynaklarını israf etmesi ile
özelleştirmeyle elde edilecek dövizin bütçe açığını kapatmak kullanılması ...
Diğer Göstergeler ve Raporlar
-Büyük ve bekleyen enflasyon, iç dış borç, devletin borç faizleri, borçlanma faizleri
borçların vadeleri, dışarıdan kredi bulma olanakları, maliye / para politikası, toplanan
vergiler, ihracat / ithalat rakamları, kısa vadeli ...

1.2. Ekonomik faaliyet Çevrimleri
* Genişleme dönemlerinde, şirket karları artar ve işsizlik düşer. Daralma dönemlerinde üretim ve satışlar azalır.
* Bu dönemlerden ekonomideki tüm firmalar az ya da çok etkilenirken, bazı sektörler (cyclical industries) bu çevrimlerden normalin üzerinde etkilenir, bazı sektörler (defensive industries) daha az etkilenir.
* Ekonomik göstergeler kabaca 3 bölüme ayrılır;
- Öncü göstergeler: Ekonomik bir dönüşümün olacağı yönünde aylar önceden bazı işaretler veren göstergelerdir. Borsa endeksleri, 7-8 ay önceden işaret verirler.
- Destekleyici göstergeler: Ekonomik dönüşümün olduğu dönemi gösterir. Örneğin kişi sayısı işletmelerinin satışlarıdır. Ancak bu satışların kolayca düşüp olmadığı gecikmeli göstergelerle anlaşılır.
- Gecikmeli göstergeler: Ekonomik dönüşümün gerçek bir dönüşüm mü yoksa yanlış bir işaret mi olduğunu gösterir. Stokların azalması, iş dünyasında verimliliğin artması ve kredi maliyetlerinin düşmesi örneklerdir.
2. Sektör Analizi
.1. Sektör Hayat Eğrileri
Ürünlerin hayat eğrileri vardır, ürünler gelişir, büyür, olgunlaşır ve yok olur. Bir ekonomide ürünlere yönelik rekabet, ekonomik faaliyetler, kaynaklara ulaşım, pazarın bu ürün ve hizmetlere yönelik tepkileri sektörün hayat eğrisini etkilerdir. Hayat eğrisindeki değişimler de ürünlerin ve ürünleri üreten firmaların şeklini etkiler.
1. Oluşma: Bu dönemde yeni bir fikir veya teknolojiyle yeni bir ürün ortaya çıkar. Bu ürün bazı öncü firmalarca üretilmeye başlar. Bu şirketlerin çoğu başlangıçta kar edememiş, kazandığından çok daha fazlasını yatırıma yöneltmiş ve ortaklarına kar payı vermemişlerdir.
2. Büyüme: Firmaların malları için ciddi bir pazar başarısı kazanmaları onların büyüme dönemine geçtiğini gösterir. Firmaların satış ve karlılıkları artmaya başlar. Bu dönemde de firmalar kar payı dağıtmamakta, kazandığı tüm parayı yeniden yatırıma yöneltmektedir. Oransal büyüme aşamasındakiler risklidirler.
3. Genişleme: Firmaların satışları ve karları azalan bir hızda artmaktadır. Pazardaki firma sayısı artmış, rekabet hızlanmıştır. Yatırımları azalan firmaların kar dağıtma potansiyelleri de artmıştır.
4. Olgunluk: Uzun dönemde sektörün büyüme hızıyla ülkenin GSMH'sındaki artış hızı aynı olduğunda, sektörde olgunluk dönemi başlar (otomotiv sektörü). Bir firma olgunluğa ulaştığında temel yatırımlarını tamamlamıştır. Kar dağıtma oranları %45-50'lere ulaşmıştır.
5. Gerileme: Pazarın gereksinimlerini karşılayamayan veya yeniliklere kendilerini uyduramayan sektörler gerileme dönemine girer.
2. Sektör Analiz Planı
3 aşamadan oluşur;

Sektörün konumu; Sınırları belirlenir, sektörün diğer sektörlerle ilişkileri belirlenir. Hangi sektörlerin bu sektörle rekabet içinde olduğu belirlenir. Hükümet etkisi araştırılır. Sektörün uluslararası ekonomik gelişmelerden ne ölçüde etkilendiği araştırılır.

. Sektörün kapmesi: Sektörün hayat eğrisi incelenir. Bu eğri içinde sektörün bulunduğu yer belirlenir.

3. Sektörel rekabet: Yurt içi ve dışı rekabet belirlenir.

,, Firma Analizi

Sadece, şirketin bilançosuna ve gelir tablosuna bakarak şirketin geçmişine bakmış oluruz.

Firma analizi 2 aşamada yapılır;

1. Firma ile ilgili bilgilerin depolandırılması; Firmanın geçmişi ve kapanı ile ilgili bilgiler, bulunduğu sektördeki yeri, potansiyel durumu belirlenir. Menkul kıymet analistlerinin raporları incelenir. Ülkemizde şirketlerin karmaşık gruplara sahip olduğundan grupların genel performansına bakılır. Ayrıldığı ve katası izlenir.

2. Finansal Analiz: Firmanın tüm finansal tabloları iyi bir şekilde analiz edilip yorumları şu yöntemlerle yapılır;

- Yatay Analiz
- Trend Analizi
- Dikey Analiz
- Oran Analizi.

BÖLÜM 16: Finansal Tablolar Analizi

Finansal tablo analizinin amacı bir işletmenin finansal yapısının özellikle karlılık ve likidite gibi iki amacın da dikkatle incelenmesi ve finansal yapının firma değer[illegible] etkisinin belirlenmesidir.

1. Finansal Tabloların Analiz Süreci

- Önce analiz edilecek finansal tabloların düzenlenmesi
- Finansal tabloların analizinde kullanılacak tekniklerin geliştirilmesi
- Finansal tabloların analiz tekniklerinin verdiği sinyaller doğrultusunda yorumlanması

2. Finansal Tablolar

Maliye Bakanlığı, bilanço esasına göre defter tutan tüm işletmelerden, SPK, kendisine tabi tüm işletmelerden temel finansal tabloları isterken, Maliye Bakanlığı bilanço esasına göre defter tutan işletmelerden, SPK ise kendine tabi A.Ş.'lerden yalnızca belli büyüklüğe erişmiş olanlarından ek finansal tabloların düzenlenmesini istemektedir.

Finansal Tablo Çeşitleri

- Temel Finansal Tablolar;
  - Bilanço
  - Gelir Tablosu
- Ek Finansal Tablolar
  - Satışların maliyeti tablosu
  - Fon akım tablosu
  - Nakit akım tablosu
  - Kâr dağıtım tablosu
  - Özkaynaklar değişim tablosu (sadece maliye bakanlığı istemektedir)

2.1. Temel Finansal Tablolar

2.1.1. Bilanço

İşletmelerin sahip oldukları varlıkları bir yerde, ilgili varlıkları sağlayan kaynakları [illegible] diğer yerde gösteren ve doğal olarak 2 yanı eşit olan bir denge tablosudur.

Varlıklar:

Bilançonun sol tarafında bulunan varlıkların belirleyici özelliği geleceğe dönük yarar [illegible]ının bulunmasıdır. Bu özellik gerçekte paraya dönüşmesi söz konusu olmayan kalemlerin bilançoda yer almasını sağlar.

Varlıklar duran ve dönen olarak 2 temel sınıfa ayrılır;

Dönen Varlıklar:

Likidite derecesine göre alt gruplara ayrılır;

- Hazır değerler
- Menkul kıymetler
- Kısa vadeli ticari alacaklar
- Diğer kısa vadeli "
- Stoklar
- Diğer dönen varlıklar

Hazır değerler, son derece düşkün dolayısıyla süratli hareket eden varlıklardır. Menkul kıymetler, istenildiğinde satılarak 1-2 gün gibi kısa bir süre içinde hazır değerlere dönüşebilir. Kısa vadeli ticari ve diğer alacaklar ise bir süre sonra tahsil edilerek hazır değer haline gelebilir. Ticari alacaklara göre daha az likit olan stoklardır. Diğer dönen varlıklar, bir yıl içinde paraya dönüşebilecek varlıklar ve para dönüşmesi [illegible] olmayan [illegible]

Paraya dönüşmemekle birlikte bu tür kalemler de yok olmak, yani faydası bitmek üzere yıl 1 yıl içinde bilançoya terkedilerek gelir tablosu kalemi haline gelirler.
Bu sınıf içinde yer alan kalemler 1 yıl içinde hareket ederler.

Uzun Varlıklar:

İzleyen yıl içinde hareket etmesi beklenmeyen varlıklar burada yer alır:

- Uzun Vadeli Ticari Alacaklar
- Diğer Uzun Vadeli Alacaklar
- Finansal Duran Varlıklar
- Maddi " "
- Maddi Olmayan Duran Varlıklar
- Diğer Duran Varlıklar

Uzun vadeli ticari ve diğer alacaklar temel bilanço düzenleme günü itibariyle vadesine 1 yıldan daha uzun süre bulunan alacaklardır. Bu tür alacaklar vadelerine 1 yıldan daha az süre kaldığında kısa vadeli niteliğe bürünerek dönen varlıklar sınıfına aktarılır. Maddi duran varlıklarla maddi olmayan duran varlıklar, amortisman ve tükenme payları adı verilen ayırmayla bilançoyu yararlı ömürleri boyunca yavaş yavaş terkederek gelir tablosu kalemi haline gelirler.

Kaynaklar

Bilançonun sağ tarafında bulunan kaynaklar, varlıkların nerelerden sağlandığını açıklar. Genelde yabancı (borç) ve öz olmak üzere 2 bölümden oluşur. Kaynaklar bölümü kısa ve uzun vadeli borçlar ve özsermayeye ayrılır.

Kısa Vadeli Borçlar

Yıl sonunda vadesi karşılanması gereken tüm borçlar burada yer alır:

- Finansal borçlar
- Ticari "
- Diğer Kısa Vadeli Borçlar
- Alınan Sipariş Avansları
- Borç / Gider Karşılıkları

Finansal borçlar, kredi kurumlarına olan kısa vadeli borçlar, kısa vadeli para ve sermaye piyasası aracılığı ile sağlanan kredileri ve vade süresi 1 yıldan daha az bir süre kalan uzun vadeli finansal borçların anapara, taksit ve faizlerini içerir. Ticari borçlar, işletmelerin ticari ilişkileri nedeniyle ortaya çıkan senetli ve senetsiz borçlardan, diğer kısa vadeli borçlar ise işletmenin finansal ve ticari borçları dışında kalan borçlarından oluşur. Alınan sipariş avansları, işletmenin satış amacıyla gelecekte yapacağı mal/hizmet teslimleriyle ilgili olarak peşin tahsil ettiği tutarları, borç/gider karşılıkları ise dönem karı üzerinden hesaplanan kurumlar vergisi ve fon karşılığıyla diğer kısa vadeli borç/gider karşılıklarını içerir.

Uzun Vadeli Borçlar

İzleyen yıldan daha sonra karşılanması gereken bütün borçlar burada yer alır:

- Finansal Borçlar
- Ticari Borçlar
- Diğer Uzun Vadeli Borçlar
- Alınan Sipariş Avansları
- Borç / Gider Karşılıkları

Finansal borçlar, vadesine 1 yıldan daha fazla süre kalan ve banka ve diğer finansal kuruluşlardan alınan kredilerle işletmece ihraç edilmiş, borçlanma ifade eden menkul ...erir. Ticari borçlar, işletmenin ticari ilişkileri nedeniyle ortaya çıkan senetli ve senets... borçlardan, diğer uzun vadeli borçlar ise işletmenin finansal ve ticari borçları dışında... olan borçlarından oluşur. Alınan sipariş avansları, işletmenin satış amacıyla gelecekte ...yapacağı mal teslimleriyle ilgili peşin tahsil ettiği tutarları, borç ve gider karşılıkları ise ...önem kârı üzerinden hesaplanan kurumlar vergisi ve fon kesintisiyle diğer uzun vadeli ...borç ve gider karşılıklarını içerir.

3-Sermaye

İşletmenin işletme ortaklarına karşı sorumluluklarını gösterir;

- Sermaye
- Sermaye taahhütleri (-)
- Emisyon primi
- Yeniden Değerleme değer artışı
- Yedekler
- Net Dönem Kârı / Zararı
- Geçmiş Yıllar Zararları (-)

Sermaye grubunda, işletmenin esas sözleşmesinde yer alan ve ticaret siciline tescil ...edilmiş bulunan sermaye tutarı yer alır. Sermaye taahhütleri grubu, ödenmemiş sermaye... ...ade eder. Emisyon primi ihraç edilen hisselerin primli satışından kaynaklanan tutar... ...arı, yeniden değerleme değer artışı grubu duran varlıklar ve iştiraklerdeki yeniden ...değerlemeden oluşan değer artışını içerir. Yedekler, kârdan dağıtılmayarak, yasa, esas söz... ...sme ya da işletmenin yetkili organları tarafından işletmede alıkonan kısımları içerir. ...et dönem kârı, işletmenin yıl sonunda vergiden sonraki kârını gösterir. Geçmiş yıllar ...zararları, işletmenin geçmiş yıllarda oluşup izleyen yıllarda kâr elde edilememesi yoluyla ...tasiz ... kâr elde edilmesi nedeniyle bilançoda bulunan gruptur.

Net İşletme Sermayesi = Dönen Varlıklar - Kısa Vadeli Borçlar

Net işletme sermayesinin en azından artı olması istenir.

Cari Oran = Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Borçlar

Cari Oranın net işletme sermayesine sayısallığı daha genel olması ve dolayısıyla ...işletmeleri birbiriyle daha kolay karşılaştırabilmesine dayanır.

2. Gelir Tablosu

İşletmelerin elde ettikleri gelirleri ve karları yani olumlu unsurları, karşılaştıkları ...der ve zararları yani olumsuz unsurları içerir.

Gelir tablosunda ana uğraşları elde edilen sonuçları üstte yer alırken karşılığıyla, ikincil ...faaliyetlerden elde edilen sonuç, daha aşağıda ve nihayet faaliyet dışı işlemlerden elde ...len sonuç en aşağıda yer alır.

Gelir Tablosu Unsurları:

Gelirler / Karlar: Gelirler, satılan malların bedelidir. Sözkonusu bedelin satış anında tahsil ...edilip edilmemesi önemli değildir. Çünkü mal ya da hizmet satıldığında, bedelin tahsil edil... ...işi işletmeye nakit varlık girişi olmamış, gelirken bedelin tahsil edilmemesi olarak va... ...işi olmamış gelir. Yani 2 durumda da, varlık girişi vardır. Gelir elde edilmesi doğal olarak ...bilançoya da etkiler. Gelir elde edildiğinde bilançonun varlıklar bölümünde artış olur.

Herhangi bir gelir unsuru işletme için 2. derecede önemliyse ve işlem sonucunda kar çıkmışsa, gelir tablosunda ilgili işlemin geliri değil net sonucu yani karı yer alır.
Giderler (Zararlar):
Giderler, varlık/hizmet tüketimleridir. Bu yapısıyla ya derhal ya da bir süre sonra varlık unsuru gelebilir. Yani ya varlık azalışına, ya da borç artışına, sonuçta varlık azalışına yol açar. Gider yapılması doğal olarak bilançoyu da etkiler. Gider yapıldığında varlıklar ölçümünde bir azalış olur.
Herhangi bir gider unsuru işletme için 2. derecede önemliyse ve işlem sonucunda zarar çıkmışsa gelir tablosunda ilgili işlemin gideri değil net sonucu yani zararı yer alır.
Gelir Tablosu Bölümleri
Brüt Satışlar
Satışlardan İndirimler (-)
Satıştan İadeler (-)
Satış İskontoları (-)
Diğer İndirimler (-)
Net Satışlar
Satışların Maliyeti (-)
Brüt Satış Kar/Zararı
~~Diğer Faaliyetlerden Gelirler Faal~~
~~İştiraklerden Temettü gelirleri~~
Faaliyet Giderleri (-)
Arge Giderleri (-)
Pazarlama, Satış Dağıtım Giderleri (-)
Genel Yönetim Giderleri (-)
Esas Faaliyet Karı/Zararı
Diğer Faaliyetlerden Gelirler/Karlar
İştiraklerden temettü gelirleri
Faiz ve diğer temettü "
Faaliyetlerle ilgili diğer gelirler
Diğer Faaliyetlerden Gider/Zararlar (-)
Finansman Giderleri (-)
Faaliyet Karı/Zararı
Olağandışı Gelirler/Karlar
Olağandışı Gider/Zararlar
Dönem Karı/Zararı
Vergi
Net Dönem Karı/Zararı
Bilanço ve Gelir Tablosu Arasındaki İlişki:
* Gelir tablosunun en alt satırı olan net dönem karı zararı aynı zamanda bilanço'nun özsermaye bölümünde yer alır. İşletmenin elde ettiği kar/zararı bilançoda gösterilmektedir. Gelir tablosu sözkonusu kar ya da zararın nedenlerini açıklar.
* Bilançoyu etkileyen her işlem gelir tablosunu etkilemez ama tersi doğrudur. Bir işlem gelir tablosunu etkilemesi için gelirler ya da gider/zarar şeklinde bir sonuç yaratma- sı ... Gelir işletmenin elde ettiği karı arttırırken, aynı zamanda bir varlık girişine
... bilançoda ... varlık ... ...

*Gelir, gelir tablosunda olumlu unsur olarak karı arttırırken, bilançoda bir yandan varlıklı diğer yandan özsermaye bölümünde artışa yol açar. Karı azaltan her olay ise aynı zamanda bilançoya yansıtılır.

13. Ek Finansal Tablolar:

Satışların Maliyeti Tablosu:
Gelir tablosunda yer alan satışların maliyeti satırının ayrıntısını içeren bir tablodur.

Fon Akım Tablosu:
2 dönem itibariyle bilanço kalemlerinde oluşan değişimleri gösteren bir tablodur. Tabloda kaynaklar bölümünde oluşan artışlar ve varlıklar bölümünde oluşan azalışlar fon kaynağı, tersi de fon kullanımı olarak tanımlanır. İşletmenin bilançoları sürekli olarak dengede olduğu için bilançolarda oluşan değişikliklerde dengede olacaktır. Bu nedenle fon akım tablosunda fon kaynakları ve fon kullanımları bölümü daima birbirine eşittir.

Nakit Akım Tablosu
2 dönem itibariyle bilançonun hazır değerler kaleminde oluşan değişimi açıklar.

Kar Dağıtım Tablosu:
Dönem karı ya da daha önceki yıllarda elde edilmiş karın nasıl dağıtıldığını gösteren tablodur.

Özkaynaklar Değişim Tablosu:
2 döneme ait bilançoda özsermaye bölümünde oluşan değişikliği açıklar.

Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri:
Finansal tabloların herkesin anlayacağı ortak bir dille düzenlenmeleri gerekir. Bu dile den

Bağımsız Denetim:
Finansal tablolarda yer alan tüm kalemlerin uzman kuruluşlar tarafından onaylanması anlamına gelir. Dolayısıyla finansal tabloların doğruluğu söz konusu denetim firmalarınca test edilir.

5. Finansal Analiz Teknikleri

1. Yatay Analiz:
Finansal tablolarda yer alan kalemlerde oluşan tutar değişmelerinin irdelendiği analiz yöntemidir. Aynı zamanda % olarak ifadesi analize perspektif katar. Enflasyon karşılaştırmayı zorlar.
Karşılaştırma kesinlikle finansal tablolar üzerinde yapılmalı, analiz sonu bilançosu olan sonu bilançosuyla karşılaştırılmalıdır.

2. Trend Analizi:
5, 10 ya da 15 yıl gibi uzunca bir zaman diliminde finansal tablolarda gelişen değişikliği bir analizdir. Analizde temel yıl olarak adlandırılan bir yıl seçilerek finansal tablo kalemlerinin tümü 100 kabul edilir.
Temel yılın olabildiğince işletmenin normal faaliyetini yansıtan bir yıl olması gerekir.

3. Dikey Analiz:
Finansal tabloların bütününün 100 olarak ifade edilip tablo kalemlerinin bütün içindeki oranını inceleyen bir analizdir.
3 analizde işletmelerin birbirleriyle karşılaştırılmaları daha kolay ve anlamlıdır.

4. Oran Analizi:
Önceki 3 analizde de yalnızca 1 finansal tablonun kullanılması söz konusuydu. Halbuki finansal tablolarda bulunan kalemlerin ve finansal tablolarda yer almayan tutarların oran analizinde kullanılabilmesi bu analizin üstünlüğünü vurgular.
Finansal tablolardaki gelişmelerin yorumlanması için geçmiş dönemlerle ve diğer işletmelerle karşılaştırma yapılır.

...takçılarca Kullanılan Başlıca Oranlar
Hisse Başına Kazanç: Toplam kazancın, hisse sayısına bölünmesiyle hesaplanır.
Hisse Başına Temettü: " dağıtılan temettünün hisse sayısına bölünmesiyle hesaplanır.
Fiyat / Kazanç Oranı: Bir hissenin borsa değerinin hisse başına kazancına " "
Piyasa Değeri / Defter Değeri: Bir hissenin borsa değerinin hisse başına özsermayesine bölünmesiyle hesaplanır.
Faaliyet Kar Marjı: Faaliyet karının net satışlara bölünmesiyle elde edilir.
Varlıkların Karlılığı: Karın toplam varlıklara bölümüyle hesaplanır.
Özsermaye " : " özsermayeye " "
Kaldıraç Oranı: İşletmenin borçlanma oranıdır. Toplam borcun özsermayeye bölümüyle hesaplanır.
Özsermaye / Toplam Kaynak: Toplam kaynak içindeki özsermaye oranını ortaya koyar.
...un Vadeli Borç, Verenlerce Kullanılan Başlıca Oranlar
Tahvillerin Verimi: Tahvillerden beklenen nakit akışının şimdiki değerini, piyasa değerine eşitleyen iskonto haddidir. Bu hadde faiz haddi karşılaştırılır.
Faaliyet Karı / Finansman Giderleri: Faaliyet karının finansman giderlerini kaç kez ödediğini gösterir.
Toplam Borç / Toplam Kaynak: Toplam kaynak içindeki borç oranını belirler.
...sa Vadeli Borç, Verenlerce Kullanılan Başlıca Oranlar
Net İşletme Sermayesi: Dönen varlıklardan kısa vadeli borçların düşülmesiyle bulunur.
Cari Oran: Dönen varlıkların kısa vadeli borçlara bölünmesiyle bulunur.
Çabuk Oran (Likidite Oranı): Dönen varlıklar içinde yer alan hazır değerler, menkul değerler alacakların toplamının kısa vadeli borçlara bölünmesiyle bulunur.
Stok Devir Hızı: Satışların maliyetinin ortalama stoklara bölünmesiyle bulunur.
Alacak Devir Hızı: Satışların ticari alacaklara bölünmesiyle bulunur.
...ansal Tabloların Analizinde Karşılaşılabilecek Sorunlar:
...ın Kalitesi: Kar kadar karın istikrarı ve kaynağı da önemlidir. Karın işletmenin ... ve sağlam kaynaklarından elde edilmesi tercih edilir. Olağanüstü faaliyetlerde ... edilen karların durumluluğu kuşkuludur. Farklı stok değerlemesi ve amortisman yönt... ...iyle karın farklılaşabileceği, sözkonusu yöntemlerin yıllar itibariyle değiştirilmesiyle fin... ...al tabloların karşılaştırılmasının anlamsız sonuçlar verebileceği akılda tutulmalıdır.
Varlıkların Kalitesi: Satılması mümkün olmayan stoklar, tahsil edilmesi mümkün olmayan alacaklar, iyi bakım yapılmadığı için verimli çalışması mümkün olmayan duran varlık... ...ın bu özelliği bilançoya yansımamış olabilir. Bu durum işletmelerin birbiriyle karşılaşt... ...abilmelerini önler.
...ki. Çok Boyutlu Oran Analizleri
...Yalnız tek bir oranı yorumlamak yerine bir işletmenin birçok oranını birlikte yoru... ...mına olanak sağlar.
...Tenkesyonun her bir kaşımıt değişleri işletmenin bir finansal oranından durulmaktadır